

PENGARUH KINERJA DAN RISIKO REKSADANA TERHADAP JUMLAH ASSET UNDER MANAJEMEN DAN UNIT PENYERTAAN

Oleh :
Isnurhadi¹

Abstract

The aim of this study was to conduct an analysis of the performance of stock mutual funds in Indonesia as well as to assess whether there is influence between the performance of mutual funds with AUM change and IU of mutual funds. Analysis of the performance of mutual funds is done by using Sharpe's Ratio. The performance is then compared to its benchmark which JCI and EFI. Furthermore, the authors use regression analysis to derive the relationship between the independent and dependent variables as well as the use of risk as a moderator variable. The results showed only 3 stock mutual fund products that is able to beat the performance of JCI and 9 stock mutual fund products are capable of beating EFI as a benchmark. Meanwhile there are significant between the performance (Sharpe's Ratio), Risk, AUM¹⁾ and IU but not so significant. This shows there are other contributing variables outside the model study that affect the relationship. Assets Under Management; Investment Units; Composite Stock Price Index; Equity Index Fund

Keywords : performance, mutual funds, Assets Under Management, Investment Unit

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Reksadana melalui Manajer Investasi dapat membantu investor dalam melakukan langkah-langkah alokasi, seleksi dan pergantian sekuritas. Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapatkan ijin dari Bapepam. Pertimbangan pemilihan reksadana sebagai alternatif instrumen investasi adalah karena terjadinya penurunan terhadap suku bunga deposito kelompok bank persero selama kurun waktu 6 tahun kebelakang.

Dalam penelitian ini penulis memfokuskan untuk meneliti reksadana saham. Suatu reksadana saham dapat dikatakan memiliki kinerja bagus jika mampu menunjukkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan *benchmark* nya, yaitu lebih baik dari pasar (IHSG) atau lebih baik diantara reksadana saham sejenis (*Equity Fund Index*). Dengan adanya *Equity Fund Index*, maka investor dapat menggunakan indeks ini untuk membandingkan apakah kinerja reksadana saham telah lebih baik dibandingkan sesamanya atau tidak. Bisa saja reksadana saham tidak mampu mengalahkan IHSG, tapi jika reksadana saham tersebut lebih baik dibandingkan dengan sesamanya, maka sebetulnya dari seluruh produk yang *underperform*, reksadana tersebut yang kinerjanya paling bagus.

Alat analisis yang dapat digunakan untuk menilai kinerja reksadana saham diantaranya adalah *Sharpe Ratio*. Selama ini, investor beranggapan bahwa semakin besar jumlah dana kelolaan reksadana saham (*Asset Under Management*), maka reksadana tersebut menjadi semakin menarik bagi investor. Logikanya semakin banyak jumlah dana

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

kelolaan reksadana saham, berarti semakin banyak pula investor yang berinvestasi pada reksadana saham tersebut. Namun perlu dicermati bahwa investor seharusnya tidak hanya melihat *Asset Under Management* saja, tetapi perlu juga untuk memperhatikan 1 indikator lainnya yaitu Unit Penyertaan (UP) reksadana saham.

Penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM DENGAN IHSG DAN EQUITY FUND INDEX SEBAGAI BENCHMARKING SERTA PENGARUHNYA TERHADAP PERUBAHAN JUMLAH ASSET UNDER MANAGEMENT DAN UNIT PENYERTAAN”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan hal diatas maka masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- a. Produk reksadana saham mana saja yang kinerjanya mampu mengungguli IHSG dan *Equity Fund Index*?
- b. Apakah kinerja produk reksadana saham akan mempengaruhi jumlah *Asset Under Management*?
- c. Apakah kinerja produk reksadana saham juga akan mempengaruhi jumlah Unit Penyertaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan didalam penelitian ini maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah :

- a. Membandingkan produk reksadana saham mana yang kinerjanya mampu mengungguli kinerja pasar yaitu IHSG dan mengungguli rata-rata produk reksadana saham lainnya yaitu *Equity Fund Index*
- b. Meneliti apakah terdapat pengaruh antara kinerja reksadana saham dengan perubahan jumlah *Asset Under Management*
- c. Meneliti apakah terdapat pengaruh antara kinerja reksadana saham dengan perubahan jumlah Unit Penyertaan

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan bagaimana kinerja suatu produk reksadana mempengaruhi *Asset Under Management* dan Unit Penyertaan
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan referensi bagi penelitian-penelitian mengenai reksadana dimasa yang akan datang
- c. Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi didalam menunjang kegiatan perkuliahan dalam mata kuliah Manajemen Portofolio dan Investasi

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Sebagai salah satu bahan referensi bagi calon investor didalam menentukan produk reksadana saham yang akan dipilih
- b. Hasil penelitian ini memberikan gambaran bagi calon investor bagaimana kinerja reksadana saham memberikan pengaruh terhadap perubahan *Asset Under Management* dan Unit Penyertaan

STUDI PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Reksadana

Menurut Undang-Undang Pasar Modal no. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) disebutkan bahwa reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam. Setiap pembelian produk reksadana, investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksadana yang dinamakan Unit Penyertaan (UP). Unit Penyertaan ini memperlihatkan tanda bukti satuan kepemilikan investor atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tertentu. Cara menghitung NAB per Unit Penyertaan adalah dengan menghitung total nilai aktiva bersih masing-masing reksadana dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan (UP).

2.1.2 Jenis-jenis Reksadana

Jenis-jenis reksadana berdasarkan sifat investasinya menurut Rudiyanto (2013), antara lain:

1. Reksadana Pasar Uang
Merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya khusus pada berbagai sekuritas di pasar uang.
2. Reksadana Pendapatan Tetap
Merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktiva dalam bentuk efek obligasi.
3. Reksadana Saham
Merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktiva dalam bentuk efek bersifat ekuitas.
4. Reksadana Campuran
Reksadana campuran memiliki investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat hutang.

2.1.3 Return Reksadana

Pengukuran kinerja dilakukan untuk melakukan evaluasi portofolio secara kualitatif dan kuantitatif. Hasil pengukuran akan menunjukkan keberhasilan manajer dalam mencapai tujuan investasi yang telah ditetapkan dan dapat pula dipakai untuk melakukan komparasi dengan suatu *benchmark* maupun portofolio lainnya.

$$KINRDS = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

- KINRDS : Return Reksadana
NAB_t : Nilai Aktiva Bersih selama periode t;
NAB_{t-1} : Nilai Aktiva Bersih selama periode t-1;

2.1.4 Risiko Investasi

Dalam berinvestasi terdapat unsur ketidakpastian yang akan menyebabkan terjadinya risiko dimana investor tidak mengetahui dengan pasti apakah akan memperoleh keuntungan atau sebaliknya mendapatkan kerugian dari investasi yang dilakukannya. Menurut Samsul, M (2006) jenis risiko investasi dibagi menjadi dua kelompok besar, yaitu risiko sistematis (*systematic risk / undiversifiable risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk / diversifiable risk*).

$$\text{Standar Deviasi } (\sigma) = \sqrt{\text{Variance}}$$

2.1.5 Return Market

Return market merupakan perubahan indeks pasar yang dinyatakan dalam persentase, yaitu indeks pasar periode sekarang dibandingkan dengan indeks pasar periode kemarin. Didalam penelitian ini, penulis menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai *benchmark* untuk mengkomparasi kinerja reksadana saham.

$$KINPSR = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

KINPSR : *Return Market*
IHSG_t : Nilai Indeks IHSG selama periode t;
IHSG_{t-1} : Nilai Indeks IHSG selama periode t-1;

2.1.6 Equity Fund Index

Selain menggunakan IHSG sebagai *benchmark* penulis juga menggunakan *Equity Fund Index* untuk mengkomparasi kinerja reksadana saham.

2.1.7 Sharpe's Ratio

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio terdapat dua cara, pertama adalah dengan melakukan perbandingan langsung (*direct comparison / raw performance*). Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic / market risk*) dan *unsystematic risk*. Indeks Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit risiko yang diambil. Peringkat kinerja reksadana saham dapat dilakukan dengan menggunakan indeks Sharpe ini (Rudiyanto, 2013).

$$RAVR = \frac{(TRp - Rf)}{SDp}$$

RVAR : Excess return / Risk
TRp : rata-rata total return portofolio selama periode t;
Rf : rata-rata risk free rate of return selama periode t;
SDp : deviasi standar return untuk portofolio p selama periode t;
TRp – Rf : excess return (premium risk) portofolio p

2.1.8 Asset Under Management

Asset Under Management (AUM) adalah besaran jumlah dana yang dikelola oleh suatu reksadana atau Manajer Investasi

2.1.9 Unit Penyertaan

Unit penyertaan adalah satuan yang digunakan dalam investasi di reksadana.

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa hasil penelitian terdahulu yang diambil sesuai dengan masalah penelitian ini, antara lain :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No . | Pengarang dan Judul | Alat Uji | Hasil | Persamaan | Perbedaan |
|------|--------------------------------|---|---|--|--|
| 1. | Grinbatt dan Titman (1994) | <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i> | Rating kinerja superior biasanya berada antara <i>agresive growth&growt hend</i> | Melakukan pengukuran terhadap kinerja reksadana yang dibandingkan dengan kinerja pasar | Objek penelitian merupakan reksadana saham luar negeri (AS), sedangkan penulis meneliti reksadana saham yang ada di Indonesia |
| 2. | Mondigliani (1997) | <i>Risk Adjusted Measure</i> | Reksadana memiliki kinerja diatas kinerja pasar bila Manajer Investasinya mengelola dengan baik | Melakukan pengukuran terhadap kinerja reksadana yang dibandingkan dengan kinerja pasar | Menggunakan metode <i>Risk Adjusted Measure</i> , sedangkan penulis menggunakan metode <i>Sharpe'sRatio</i> dalam melakukan pengukuran kinerja |
| 3. | Amelia dan Arifin (1999) | <i>Safety First Model</i> (menggunakan kriteria ROY atau disebut ROY <i>Ratio</i>) | Kinerja reksadana secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak signifikan | Objek penelitian merupakan reksadana yang ada di Indonesia | Menggunakan metode <i>Safety First Model</i> , sedangkan penulis menggunakan metode <i>Sharpe'sRatio</i> dalam melakukan pengukuran kinerja |
| 4. | Usman dan Ratnasari (1994) | Metode Sharpe, Treynor, Jensen | Seluruh reksadana beserta <i>benchmark-nya</i> memiliki nilai negatif | Objek penelitian merupakan reksadana yang ada di Indonesia Menggunakan metode <i>Sharpe'sMeasure</i> | <i>Benchmark</i> yang digunakan penulis tidak hanya IHSG, tetapi juga <i>Equity Fund Index</i> |
| 5. | Steptevanus Rantetoding (2002) | Metode <i>Sharpe'sMeasure</i> | Reksadana memiliki kinerja diatas kinerja pasar bila Manajer | Objek penelitian merupakan reksadana yang ada di Indonesia Menggunakan | Periode penelitian selama 4 tahun, sedangkan periode penelitian yang diambil oleh |

| | | | | | |
|----|----------------------|----------------------------------|--|--|--|
| | | | Investasinya mengelola dengan baik | metode <i>Sharpe's Measure</i> | penulis adalah 5 tahun |
| 6. | Satrio Wibowo (2005) | Metode Jensen | Kinerja reksadana saham yang terdaftar di Bapepam akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar | Objek penelitian merupakan reksadana yang ada di Indonesia | Periode penelitian selama 1 tahun, sedangkan periode penelitian yang diambil oleh penulis adalah 5 tahun |
| 7. | Junanda (2004) | Model kinerja Treynor dan Jensen | Tidak ada perbedaan antara return reksadana saham dengan return pasar (IHSG) untuk semua jenis reksadana saham | Melakukan pengukuran terhadap kinerja reksadana yang dibandingkan dengan kinerja pasar | <i>Benchmark</i> yang digunakan penulis tidak hanya IHSG, tetapi juga <i>Equity Fund Index</i> |

2.3 Kerangka Konseptual

Membandingkan antara kinerja reksadana saham dengan *benchmarking* nya yaitu kinerja pasar yang diwakili oleh IHSG dan *Equity Fund Index*

1. Pengaruh antara kinerja reksadana saham dengan *Asset Under Management*
2. Pengaruh antara kinerja reksadana saham dengan Unit Penyertaannya

2.4 Hipotesis

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H_1 : Kinerja produk Reksadana Saham mengungguli kinerja IHSG dan juga *Equity Fund Index*
- H_2 : Kinerja produk Reksadana Saham berpengaruh positif terhadap Jumlah *Asset Under Management*
- H_3 : Kinerja produk Reksadana Saham berpengaruh positif terhadap Jumlah Unit Penyertaan

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

| No. | Jenis Variabel | Skala | Definisi Operasional |
|-----|-------------------------|-------|---|
| 1. | Kinerja Reksadana Saham | Ratio | Kinerja reksadana saham sub periode tertentu yang diperoleh dari NAB per unit (NAB_t) yang dikurangi dengan nilai awal NAB per unit (NAB_{t-1}) |

| | | | |
|----|---|-------|--|
| | (KINRDS) | | 1), kemudian hasilnya di bagi dengan NAB awal per unit (NAB_{t-1}), dari reksadana saham |
| 2. | Kinerja Pasar (KINPSR) | Ratio | Kinerja pasar merupakan nilai kinerja pasar saham sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai Indeks Harga Saham Gabungan akhir ($IHSG_t$) dikurangi dengan nilai awal Indeks Harga Saham Gabungan ($IHSG_{t-1}$) kemudian hasilnya dibagi dengan nilai awal Indeks Harga Saham Gabungan ($IHSG_{t-1}$) |
| 3. | <i>Equity Fund Index</i> (EFI) | Ratio | Nilai indeks gabungan produk reksadana saham sub periode tertentu |
| 4. | Kinerja Reksadana Indeks Sharpe (SRD) | Ratio | Perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (<i>risk free asset</i>) dibagi dengan standar deviasi |
| 5. | <i>Asset Under Management</i> Reksadana Saham (AUM) | Ratio | Jumlah dana dari suatu produk reksadana saham yang dikelola oleh Manajer Investasi |
| 6. | Unit Penyertaan Reksadana Saham (UP) | Ratio | Jumlah reksadana saham yang dimiliki oleh investor |
| 7. | Risiko (σ) | Ratio | Nilai standar deviasi total risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis yang melekat pada produk reksadana |

3.2 Identifikasi Variabel

- Variabel Independen (Kinerja Reksadana Saham)
- Variabel Dependen (*Asset Under Management* dan Unit)
- Variabel Moderator (Risiko / Standar Deviasi Reksadana Saham)

3.3 Jenis dan Sumber Data

Tabel 3.2
Jenis dan Sumber Data

| No. | Jenis Data | Sumber Data | Periode |
|-----|--|----------------------|-------------|
| 1. | Daftar produk reksadana saham yang aktif | Bapepam – LK | 2010 - 2013 |
| 2. | NAB/Unit produk reksadana saham | Bapepam – LK | 2010 - 2013 |
| 3. | Nilai <i>Asset Under Management</i> (AUM) produk reksadana saham | Bapepam – LK | 2010 - 2013 |
| 4. | Jumlah Unit Penyertaan (UP) produk reksadana saham | Bapepam – LK | 2010 - 2013 |
| 5. | Nilai IHSG | Bursa Efek Indonesia | 2010 - 2013 |

| | | | |
|----|--------------------------------|----------------|-------------|
| 6. | Data bunga SBI | Bank Indonesia | 2010 - 2013 |
| 7. | Nilai <i>Equity Fund Index</i> | Infovesta | 2010 - 2013 |

3.4 Populasi dan Sampel

Tabel 3.3
Sampel Reksadana Saham

| No. | Nama Reksadana Saham |
|-----|----------------------------|
| 1. | Danareksa Mawar |
| 2. | Mandiri Investa Atraktif |
| 3. | Manulife Dana Saham |
| 4. | Trimegah Trim Kapital |
| 5. | BNP Paribas Ekuitas |
| 6. | BNP Paribas Pesona |
| 7. | Schroder Dana Istimewa |
| 8. | Trimegah Trim Kapital Plus |
| 9. | Panin Dana Prima |
| 10. | Panin Dana Maksima |

3.5 Teknik Analisis

Dalam penelitian ini penulis menggunakan statistik parametrik dengan ditambahkan variabel moderator, yaitu variabel yang bersifat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Salah satu metode untuk melakukan analisis variabel moderasi adalah dengan regresi moderasi. Analisis regresi moderasi merupakan analisis regresi yang melibatkan variabel moderasi dalam membangun model hubungannya. Dalam analisis regresi moderasi, semua asumsi analisis regresi berlaku, artinya asumsi-asumsi dalam analisis regresi moderasi sama dengan asumsi-asumsi dalam analisis regresi. Model persamaan hubungan dalam analisis regresi moderasi adalah sebagai berikut :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1 X_2 + e$$

DATA (HASIL) PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tentang perbandingan kinerja reksadana saham dengan kinerja pasar yang diwakili oleh IHSG dan EFI melalui pendekatan *Sharpe's Ratio*. Berdasarkan hasil analisa pada sampel 10 produk reksadana saham berikut ini adalah hasil perhitungan return dan standar deviasinya (data terlampir) :

Tabel 4.11
Analisis Return dan Standar Deviasi Reksadana Saham

Periode Bulan Agustus 2010 – Desember 2013

| Nama Produk Reksadana Saham | Return | | | Standar Deviasi |
|-----------------------------|-----------|----------|---------|-----------------|
| | Minimum | Maximum | Mean | |
| Danareksa Mawar Agresif | -10,7064% | 15,0906% | 0,6043% | 5,3245% |
| Mandiri Investa Atraktif | -11,5140% | 8,7693% | 0,1634% | 5,0911% |
| Manulife Dana Saham | -8,8421% | 11,3336% | 0,5544% | 4,8595% |
| Trimegah Trim Kapital | -11,1571% | 11,7405% | 1,0002% | 5,8262% |
| BNP Paribas Ekuitas | -9,9379% | 11,8844% | 0,6174% | 5,4139% |
| BNP Paribas Pesona | -10,1266% | 11,6290% | 0,6522% | 5,2191% |
| Schroder Dana Istimewa | -10,1341% | 13,6287% | 0,8231% | 5,5962% |
| Trimegah Trim Kapital Plus | -12,1590% | 11,4248% | 0,9367% | 6,3655% |
| Panin Dana Prima | -12,9426% | 13,5780% | 1,0011% | 5,7746% |
| Panin Dana Maksima | -13,1105% | 15,3569% | 1,1514% | 6,0699% |

Untuk menghitung mean *return* reksadana saham penulis menggunakan metode *Arithmetic Mean*. Metode *Arithmetic Mean Return*. Hasil analisa diatas bahwa produk reksadana saham Panin Dana Maksima yang dikelola oleh PT Panin Asset Management sebagai Manajer Investasi memiliki nilai *return* yang paling superior diantara 9 sampel produk reksadana saham lainnya yaitu -13,1105% untuk *return* minimum, 15,3569% untuk *return* maksimum dan 1,1514% untuk *return* mean. Setelah mengetahui *return* produk reksadana saham dan *benchmarking*, penulis kemudian melakukan perhitungan *Sharpe's Ratio* untuk masing-masing produk reksadana saham (data terlampir). Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.13
Analisis Average Return
Periode Bulan Agustus 2010 – Desember 2013

| Produk Reksadana | Average Return | | |
|--------------------------|-----------------|---------|---------|
| | Reksadana Saham | IHSG | EFI |
| Danareksa Mawar Agresif | 0,6043% | 0,9400% | 0,4547% |
| Mandiri Investa Atraktif | 0,1634% | 0,9400% | 0,4547% |
| Manulife Dana Saham | 0,5544% | 0,9400% | 0,4547% |
| Trimegah Trim Kapital | 1,0002% | 0,9400% | 0,4547% |
| BNP Paribas Ekuitas | 0,6174% | 0,9400% | 0,4547% |
| BNP Paribas Pesona | 0,6522% | 0,9400% | 0,4547% |
| Schroder Dana Istimewa | 0,8231% | 0,9400% | 0,4547% |

| | | | |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| Trimegah Trim Kapital Plus | 0,9367% | 0,9400% | 0,4547% |
| Panin Dana Prima | 1,0011% | 0,9400% | 0,4547% |
| Panin Dana Maksima | 1,1514% | 0,9400% | 0,4547% |

Dari 10 sampel produk reksadana saham ternyata hanya 3 produk reksadana saham yang mampu mengungguli *average return* IHSG (0,9400%), yaitu Panin Dana Maksima dengan *average return* sebesar 1,1514% atau unggul 0,2114% dari IHSG, Panin Dana Prima dengan *average return* sebesar 1,0011% atau unggul 0,0611% dari IHSG dan terakhir Trimegah Trim Kapital dengan *average return* sebesar 1,0002% atau unggul 0,0602% dari IHSG. Produk reksadana saham unggulan dari Manajer Investasi besar ternyata belum mampu mengungguli *average return* IHSG seperti produk Manulife, BNP Paribas dan Schroder.

Berikut ini adalah ranking hasil pengukuran kinerja reksadana saham dengan menggunakan pendekatan *Sharpe's Ratio* :

Tabel 4.14
Analisis Sharpe Ratio
Periode Bulan Agustus 2010 – Desember 2013

| Ranking | Produk Reksadana | Sharpe Ratio |
|---------|----------------------------|--------------|
| 1 | PANIN DANA MAKSIMA | 0,085658 |
| 2 | PANIN DANA PRIMA | 0,064017 |
| 3 | TRIMEGAH TRIM KAPITAL | 0,063290 |
| 4 | TRIMEGAH TRIM KAPITAL PLUS | 0,047955 |
| 5 | SCHRODER DANA ISTIMEWA | 0,034251 |
| 6 | BNP PARIBAS PESONA | 0,003972 |
| 7 | BNP PARIBAS EKUITAS | -0,002593 |
| 8 | MANULIFE DANA SAHAM | -0,015861 |
| 9 | DANAREKSA MAWAR AGRESIF | -0,005100 |
| 10 | MANDIRI INVESTA ATRAKTIF | -0,091939 |

Produk reksadana saham Panin Dana Maksima yang dikelola oleh PT Panin Asset Management mempunyai nilai ratio yang paling besar yaitu sebesar 0,085658 sedangkan produk Mandiri Investa Atraktif mempunyai nilai ratio yang paling rendah yaitu sebesar -0,091939.

4.2 Pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi / Risiko (X_2) Terhadap NAV (y_1)

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 69814984,801 + 38972127,385 X_1 + 220195387,838 X_2 + e$$

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebasnya menggambarkan apabila diperkirakan variabel bebasnya naik sebesar satu unit dan nilai variabel bebas lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebasnya. Dari persamaan regresi linier berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 69814984,801. Artinya, jika variabel NAV (Y_1) tidak dipengaruhi oleh kedua variabel bebasnya yaitu

Sharpe Measure (X_1), Standard Deviasi / Risiko (X_2) dan variabel Mod bernilai nol, maka besarnya rata-rata NAV akan bernilai 69814984,801. Tanda koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan NAV. Koefisien regresi untuk variabel bebas X_1 bernilai positif,

4.3 Pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi / Risiko (Mod) (X_2) Dan variabel Mod Terhadap NAV (y_1)

Untuk melihat pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi / Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod Terhadap NAV (y_1) digunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1 X_2 + e$$

Dimana :

| | | |
|-----------------|---|------------------------|
| Y_1 | : | NAV |
| X_1 | : | <i>Sharpe's Ratio</i> |
| X_2 | : | Standar Deviasi/Risiko |
| $X_1 X_2$ | : | Variabel Moderator |
| A | : | Konstanta |
| b_1, b_2, b_3 | : | Koefisien Regresi |

Diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 69089018,946 + 34291182,839 X_1 + 299639923,360 X_2 + 675163480,340 X_1X_2 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 69089018,946. Artinya, jika variabel NAV (Y_1) tidak dipengaruhi oleh ketiga variabel bebasnya yaitu *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod bernilai nol, maka besarnya rata-rata NAV akan bernilai 69089018,946. Koefisien regresi untuk variabel Mod bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara variabel Mod dengan NAV (Y_1). Koefisien regresi variabel Mod sebesar 675163480,340 mengandung arti untuk setiap pertambahan variabel Mod sebesar satu satuan akan menyebabkan meningkatnya NAV (Y_1) sebesar 675163480,340.

4.3.1 Analisis Korelasi Berganda

Untuk mengetahui hubungan secara bersama-sama antara *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod terhadap NAV (Y_1), digunakan analisis korelasi berganda (R).

Tabel 4.23
Analisis Korelasi Berganda Moderasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .521 ^a | .271 | .212 | 18298610.1 |

a. Predictors: (Constant), mod, x2, x1

Berdasarkan hasil output *software SPSS* di atas, diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,521. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sedang antara

Sharpe's Ratio (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod terhadap NAV (Y_1).

4.3.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dengan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{KD} &= R^2 \times 100\% \\ &= (0,521)^2 \times 100\% \\ &= 27,1\% \end{aligned}$$

Artinya variabel *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod memberikan pengaruh sebesar 27,1% terhadap NAV (Y_1). Sedangkan sisanya sebesar 72,9% merupakan kontribusi variabel lain diluar model.

4.4 Pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi / Risiko (X_2) Terhadap UP (Y_2)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 54402,620 + 11142,643 X_1 + 125109,064 X_2 + e$$

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebasnya menggambarkan apabila diperkirakan variabel bebasnya naik sebesar satu unit dan nilai variabel bebas lainnya diperkirakan konstan atau sama dengan nol, maka nilai variabel terikat diperkirakan bisa naik atau bisa turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebasnya. Dari persamaan regresi linier berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 54402,620. Koefisien regresi untuk variabel bebas X_2 bernilai positif, menunjukkan adanya hubungan yang searah antara Standard Deviasi / Risiko (X_2) dengan UP (Y_2).

4.5 Pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi / Risiko (Mod) (X_2) Dan variabel Mod Terhadap UP (Y_2)

Untuk melihat pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod Terhadap UP (Y_2) digunakan analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_1 X_2 + e$$

Dimana :

| | | |
|-----------------|---|------------------------|
| Y_1 | : | UP |
| X_1 | : | <i>Sharpe's Ratio</i> |
| X_2 | : | Standar Deviasi/Risiko |
| $X_1 X_2$ | : | Variabel Moderator |
| A | : | Konstanta |
| b_1, b_2, b_3 | : | Koefisien Regresi |

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas, diperoleh bentuk persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 55553,846 + 18565,617 X_1 - 872,922 X_2 - 1070664,403 X_1X_2 + e$$

Dari persamaan regresi linier berganda diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 55553,846. Artinya, jika variabel UP (Y_2) tidak dipengaruhi oleh ketiga variabel bebasnya yaitu

Sharpe's Ratio (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod bernilai nol, maka besarnya rata-rata UP akan bernilai 55553,846. Tanda koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan UP. Koefisien regresi untuk variabel Mod bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara variabel Mod dengan UP (Y_2). Koefisien regresi variabel Mod sebesar -1070664,403 mengandung arti untuk setiap pertambahan variabel Mod sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunnya UP (Y_2) sebesar 1070664,403.

4.5.1 Analisis Korelasi Berganda

Untuk mengetahui hubungan secara bersama-sama antara *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod terhadap UP (Y_2), digunakan analisis korelasi berganda (R).

Tabel 4.28
Analisa Korelasi Berganda Moderasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .510 ^a | .261 | .201 | 6986.41927 |

a. Predictors: (Constant), mod, x2, x1

Berdasarkan hasil output *software SPSS* di atas, diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,510. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sedang antara *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod terhadap UP (Y_2).

4.5.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dengan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{KD} &= R^2 \times 100\% \\ &= (0,510)^2 \times 100\% \\ &= 26,1\% \end{aligned}$$

Artinya variabel *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod memberikan pengaruh sebesar 26,1% terhadap UP (Y_2). Sedangkan sisanya sebesar 73,9% merupakan kontribusi variabel lain diluar model.

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

5.1.1 Kinerja Reksadana Saham

Berdasarkan hasil penelitian mengenai kinerja reksadana saham, dalam penelitian ini ditunjukkan oleh *Sharpe's Ratio*, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hanya 3 produk reksadana saham yang mampu mengungguli *average return* IHSG yaitu Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima dan Trimegah Trim Kapital.
2. Ada 9 produk reksadana saham mampu mengungguli *average return* EFI yaitu Panin Dana Maksima, Panin Dana Prima, Trimegah Trim Kapital, Trimegah Trimegah Trim Kapital Plus, Schroder Dana Istimewa, BNP Paribas Pesona, BNP Paribas Ekuitas, Manulife Dana Saham dan Danareksa Mawar Agresif.

5.1.2 Pengaruh *Sharpe's Ratio*(X_1), Standard Deviasi / Risiko (Mod) (X_2) Dan variabel Mod Terhadap NAV (Y1) Berdasarkan hasil penelitian maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap NAV (Y1).
2. Variabel mod yang merupakan interaksi antara x_1 dan x_2 ternyata tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel mod bukan merupakan variabel *Moderating*.
3. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,521. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sedang antara *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod terhadap NAV (Y1).
4. Pengaruh bersama-sama ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,271 atau sekitar 27,1%, artinya variabel NAV (Y1) dapat dijelaskan sebesar 27,1% oleh variabel *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod, Sedangkan sisanya sebesar 72,9% merupakan kontribusi variabel lain diluar model.

5.1.3 Pengaruh *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi / Risiko (Mod) (X_2) Dan variabel Mod Terhadap UP (Y2)

Berdasarkan hasil penelitian maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap UP (Y2).
2. Variabel mod yang merupakan interaksi antara X_1 dan X_2 ternyata signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel mod merupakan variabel *Moderating*.
3. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,510. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sedang antara *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod terhadap UP (Y2).
4. Pengaruh bersama-sama ditunjukkan dengan nilai koefisien determinasi yaitu sebesar 0,261 atau sekitar 26,1%, artinya variabel UP (Y2) dapat dijelaskan sebesar 26,1% oleh variabel *Sharpe's Ratio* (X_1), Standard Deviasi/Risiko (mod) (X_2) dan variabel Mod, Sedangkan sisanya sebesar 73,9% merupakan kontribusi variabel lain diluar model.

Saran

Setelah penulis memperoleh kesimpulan atas penelitian ini maka penulis memberikan saran bahwa ada baiknya dilakukan penelitian lanjutan terhadap faktor-faktor lain diluar variabel penelitian ini yang dapat mempengaruhi *Asset Under Management* dan Unit Penyertaan pada produk reksadana saham. Faktor seperti demografi, pendapatan, tingkat pendidikan, usia, jenis kelamin dan *behave of individual investor* mungkindapat menjadi variabel untuk diteliti selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Sharpe, WF., and Cooper, G.M. (1972). Risk – Return Class of New York Stock Exchange Common Stocks 1931-1967, *Financial Analysts Journal*, March – April.
- Lintner, John.(1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolio and Capital Budgets, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 47, No. 1
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi pertama Yogyakarta: Penerbit Kanisius : 102 – 105.
- Ross, Stephen A., Randolph W.westerfield, dan Jeffrey Jaffe. (2010). *Corporate Finance*, Ninth Edition, Boston: McGraw-Hill.
- Mossin, Jan.(1969). Security Pricing and Investment Criteria in Competitive Market, *The American Economic Review*, Vol.59, No.5.
- Jogiyanto Hartono, M.B.A., Ak. (2010). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketujuh, Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM Yogyakarta.
- Ahmad Kamarudin. (2001). *Dasar – dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, edisi revisi, cetakan kedua, PT Asdi Mahasatya.
- Roll, R. And Ross, S., A. (1984). Critical Reexamination of the Empirical Evidence on the Arbitrage Pricing Theory, Reply, *Journal of Finance*, Vol. XXXV. Juni 1984.
- Gencar Candra Premananto, Muhammad Madyan. (2004). Perbandingan Keakuratan Capital Asset Pricing Model dan Arbitrage Pricing Theory dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri Manufaktur Sebelum dan Semasa Krisis Ekonomi , *Fakultas Ekonomi, Universitas Airlangga Jurnal Penelitian Dinamika Sosial* Vol. 5 No. 2 Agustus 2004: 125-139.
- Suad Husnan. (2004). *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta Penerbit UPP AMP YKPN.